# Anexo VI
# Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial
(Art. 4º, § 4º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000)

BANCO CENTRAL DO BRASIL

**Anexo à Mensagem da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2014, em cumprimento ao disposto no art. 4º, § 4º da Lei Complementar nº 101, de 2000: "A mensagem que encaminhar o projeto da União apresentará, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício seguinte."**

Os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial são, respectivamente, o alcance, pelo Banco Central do Brasil, da meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); a manutenção das condições prudenciais e regulamentares para que a expansão do mercado de crédito ocorra em ambiente que preserve a estabilidade do sistema financeiro nacional; e a preservação do regime de taxa de câmbio flutuante. O atingimento desses objetivos deve observar a evolução da economia brasileira, em linha com as medidas conjunturais implementadas.

Nesse sentido, a política monetária deve contribuir para a consolidação de ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Em janeiro de 2012, o Copom reiterou que, no regime de metas para a inflação, orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central e com base na análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços. Embora reconheça que outras ações de política macroeconômica possam influenciar a trajetória dos preços, o Copom reafirmou sua visão de que cabe especificamente à política monetária manter-se especialmente vigilante para garantir que pressões detectadas em horizontes mais curtos não se propaguem para horizontes mais longos.

Em consonância com essas diretrizes, o Copom, nas reuniões de janeiro a outubro de 2012, identificou ambiente econômico em que prevalecia nível de incerteza muito acima do usual, mas ponderou que o cenário prospectivo para a inflação posicionava-se em torno da meta para 2012, sendo que eram decrescentes os riscos à concretização de cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta. Nesse contexto, o Copom reduziu a taxa Selic de 11% a.a., em dezembro de 2011, para 7,25% a.a. em outubro de 2012, a menor taxa desde a sua criação.

Na última reunião do ano, o cenário central contemplava ritmo de atividade doméstica mais intenso, tanto para o semestre em curso, quanto para o ano seguinte, com estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho. Assim, o Copom avaliou que o cenário prospectivo para a inflação apresentava sinais favoráveis e reafirmou sua visão de que a inflação acumulada em doze meses tendia a se deslocar na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear. Diante disso, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 7,25% a.a., interrompendo o ciclo de expansão monetária iniciado desde setembro de 2011.

Na primeira reunião de 2013, em janeiro, o Comitê ressaltou que o cenário central contemplava ritmo de atividade doméstica mais intenso no ano, com riscos limitados, mas que haviam se intensificado, de descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda em segmentos específicos. Considerando esse cenário, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés, mesmo decisão tomada na reunião ocorrida em março.

Para 2013 e 2014, a política monetária continuará a ser pautada de forma coerente com o regime de metas para a inflação, tendo como objetivo a manutenção da estabilidade monetária. A meta para a inflação firmada para ambos os anos é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais ou menos 2 p.p., conforme estabeleceram as Resoluções 3.991, de 30.6.2011, e 4.095, de 28.6.2012, do CMN.

Os ganhos obtidos com o amadurecimento do regime de metas de inflação e com o alcance, pelo nono ano consecutivo, da meta estabelecida, podem ser sentidos na maior potência dos instrumentos de política monetária; na trajetória de redução das taxas reais de juros nos ciclos econômicos; na redução do custo de carregamento da dívida pública, dados os menores prêmios de risco e os maiores prazos de financiamento; na expansão

do mercado de crédito; na maior previsibilidade do cenário econômico e na ampliação do horizonte de previsão dos agentes econômicos; e na melhoria das condições sociais.

A programação dos agregados monetários para 2013 considera o cenário esperado provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes, considerando-se o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic e a sazonalidade característica daqueles agregados. Como resultado, a variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 8,5% para dezembro de 2013. Respeitou-se ainda, para a projeção dos meios de pagamento, como variáveis exógenas, a expansão das operações de crédito do sistema financeiro e a elevação da massa salarial.

Tendo em vista a projeção feita para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se elevação de 8,3% em 12 meses para o saldo médio da base monetária em dezembro de 2013. As projeções da base monetária ampliada, que consiste em medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram elaboradas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados apontam variação em 12 meses de 8,3% em dezembro de 2013.

Para os meios de pagamento ampliados, as previsões foram baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento esperado em 12 meses para o M4 alcança 8% em dezembro de 2013.

O saldo total das operações de crédito do sistema financeiro, computadas as operações com recursos livres e direcionados, alcançou R$2.367 bilhões em 2012, com expansão anual de 16,4%, ante 18,8% em 2011 e 20,6% em 2010. Como resultado, a relação crédito/PIB atingiu 53,6%, comparativamente a 49,1% e a 45,4%, nos finais dos períodos mencionados. Os estoques de empréstimos destinados às pessoas jurídicas e às pessoas físicas alcançaram R$1.291 bilhões e R$1.076 bilhões, respectivamente, registrando incrementos anuais, na mesma ordem, de 16% e 16,8%. A participação relativa dos bancos públicos no total da carteira de crédito do sistema financeiro elevou-se de 43,6% em 2011, para 47,9% em 2012, contrapondo-se ao desempenho das instituições privadas nacionais e estrangeiras, cujas representatividades correspondentes recuaram 3,3 p.p. e 1 p.p., para 35,7% e 16,4%, respectivamente.

O crédito bancário prosseguiu em trajetória de crescimento em 2012, revelando, no entanto, ritmo de expansão mais moderado em relação aos dois anos anteriores, em linha com a desaceleração da atividade econômica. Esse cenário se reflete nas expectativas de empresários e consumidores, com impactos sobre as decisões de produção, investimento e consumo. A trajetória dos empréstimos e financiamentos transcorreu em ambiente de redução das taxas de juros e dos *spreads* bancários e de estabilidade dos indicadores de inadimplência.

Nesse contexto, a taxa média de juros das operações de crédito, concernente às operações com recursos livres e direcionados, diminuiu 4,8 p.p. no ano, ao situar-se em 18% ao final de dezembro de 2012, dos quais 24,3% referiram-se às famílias e 13,3% às empresas. O *spread* bancário atingiu 11,5 p.p., após registrar diminuição anual de 2,8 p.p., ao passo que a taxa de inadimplência, equivalente às operações com atrasos superiores a noventa dias, alcançou 3,7% da carteira total de crédito, com aumento anual de 0,1 p.p., sendo que os percentuais de inadimplência das pessoas físicas e pessoas jurídicas atingiram 5,6% e 2,2%, respectivamente.

Neste início de 2013, o cenário para o mercado de crédito é positivo, especialmente, pelas perspectivas favoráveis da manutenção dos indicadores do mercado de trabalho e da recuperação gradual da atividade econômica. As taxas de juros devem continuar em patamares historicamente reduzidos, contribuindo para a contenção do comprometimento de renda das famílias. Ao mesmo tempo, a taxa de inadimplência,

embora se mantenha em níveis elevados, estabilizou-se a partir de meados de 2012, passando a sinalizar maior probabilidade de redução. Adicionalmente, cabe mencionar que os financiamentos destinados à habitação, cuja evolução é a mais significativa dentre as modalidades de crédito, devem continuar apresentando ritmo expressivo de crescimento, contribuindo para a trajetória sustentável do mercado de crédito.

O déficit em transações correntes, que atingira US$52,5 bilhões em 2011, ampliou-se ligeiramente, acumulando US$54,2 bilhões em 2012, evoluindo de 2,12% do PIB para 2,41% do PIB no período analisado. Essa trajetória esteve fundamentalmente associada à redução de US$10,4 bilhões no superávit comercial e à elevação no déficit da conta de serviços, dado que as despesas líquidas da conta de rendas apresentaram recuo na comparação com 2011. As contas capital e financeira mantiveram valor positivo em 2012, US$72,8 bilhões, superior ao necessário para financiar o resultado de transações correntes. Os fluxos líquidos de IED para o Brasil atingiram US$65,3 bilhões em 2012, o segundo maior resultado da série histórica, após o recorde de US$66,7 bilhões observado em 2011. Os ingressos líquidos de IED representaram 2,90% do PIB no ano, US$11 bilhões acima da necessidade de financiamento das transações correntes. O resultado global do balanço de pagamentos foi superavitário em US$18,9 bilhões no ano.

Ao final de 2012, as reservas internacionais somavam US$373,1 bilhões no conceito caixa, elevação de US$21,1 bilhões em relação ao ano anterior. No conceito liquidez internacional, que inclui ativos decorrentes de operações de linhas com recompra, o estoque cresceu US$26,6 bilhões no período, atingindo US$378,6 bilhões. No ano, dentre os principais fatores de variação do estoque de reservas internacionais, destacaram-se as compras líquidas do Banco Central no mercado de câmbio, US$12,7 bilhões, receitas de juros que remuneraram a carteira, US$4,4 bilhões, e as variações por preços de títulos e por paridades, de US$1,4 bilhão e de US$820 milhões, respectivamente.

A corrente de comércio com o exterior recuou 3,4%, com redução de exportações e importações. A balança comercial apresentou superávit de US$19,4 bilhões em 2012, inferior ao superávit de US$29,8 bilhões apurado em 2011. As exportações de bens totalizaram US$242,6 bilhões no ano, queda de 5,3% em relação ao ano anterior. As

importações de bens somaram US$223,1 bilhões, valor 1,4% inferior ao observado em 2011. A conta de serviços apresentou, em 2012, despesas líquidas de US$41,1 bilhões, com elevação de gastos com aluguel de equipamentos, viagens internacionais e transportes.

A perspectiva para 2013 é de crescimento da corrente de comércio com o exterior, porém com retração no superávit comercial, considerando que o ritmo de crescimento das importações deve superar o das exportações, contribuindo para elevação do déficit em conta corrente. Na conta de serviços, a ampliação da atividade no setor de petróleo e gás e em outros setores industriais e comerciais deverá manter em elevação os gastos com aluguel de equipamentos. Os gastos líquidos com viagens internacionais devem persistir elevados, ainda que crescendo a taxas mais moderadas do que em 2012. As remessas líquidas de lucros e dividendos devem se expandir em resposta à aceleração na atividade doméstica. Prevê-se que o déficit em transações correntes atinja o equivalente a 2,8% do PIB.

O balanço de pagamentos será financiado, em sua maior parte, pelos ingressos líquidos de IED e, de forma complementar, por ingressos líquidos direcionados ao mercado acionário e de renda fixa no País, além de empréstimos e títulos captados em mercados internacionais.

O superávit primário do setor público alcançou 2,38% do PIB em 2012, reduzindo-se 0,72 p.p. do PIB em relação ao superávit do ano anterior, enquanto o déficit nominal reduziu-se 0,13 p.p. no mesmo período, atingindo 2,47% do PIB. Todos os níveis de governo registraram redução no resultado primário, com destaque para os governos regionais, com decréscimo no superávit equivalente a 0,31 p.p. do PIB. A diminuição no ritmo de crescimento da atividade econômica em 2012, somada às medidas de desoneração tributárias adotadas, apresentaram impacto sobre a arrecadação das receitas públicas, contribuindo para a redução do superávit primário.

Para 2013, a meta de superávit primário do setor público foi fixada em R$155,9 bilhões. As despesas com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e com desonerações poderão ser descontadas dessa meta até o limite de R$65,2 bilhões. A Lei Orçamentária Anual aprovada pelo Congresso Nacional estima as receitas do Tesouro Nacional em R$ 937,4 bilhões e a arrecadação líquida da Previdência Social em R$ 316,0 bilhões. As

transferências constitucionais para estados e municípios, por outro lado, foram estimadas em R$204,9 bilhões e a despesa total do Governo Central foi fixada em R$965,4 bilhões.

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 35,2% do PIB em 2012, reduzindo-se 1,2 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. Contribuíram para essa redução, em especial, o superávit primário, o crescimento do PIB corrente e o efeito da desvalorização cambial de 8,9% ocorrida no ano. O perfil do endividamento líquido sofreu alterações ao longo do ano, com destaque para o crescimento de 8,4 p.p. na parcela indexada à índices de preços, que alcançou 43,2% do total; e da redução de 5,8 p.p. na parcela vinculada à taxa Selic, 64% do total. Ressalte-se, ainda, o crescimento de 4,7 p.p. na parcela credora vinculada ao câmbio, que passou para 43,6%, resultado do crescimento das reservas internacionais e da desvalorização cambial no período. A evolução da relação DLSP/PIB deve seguir em trajetória favorável, considerando a meta de superávit primário estabelecida para 2013, as perspectivas de crescimento econômico e o comportamento das demais variáveis que afetam o endividamento líquido.

No caso específico da dívida mobiliária federal, incluindo as operações de mercado aberto, a principal mudança na composição em 2012 esteve relacionada à redução da parcela vinculada à taxa Selic, que passou de 26,2% para 17,6% do total. O vencimento em até doze meses dos títulos públicos federais, que representava 19,4% do total do endividamento mobiliário ao final de 2011, elevou-se para 22% em 2012. O Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (PAF) de 2013 definiu, como limites mínimos e máximos a serem atingidos até o final do ano para as participações dos indexadores no total da dívida pública, os seguintes percentuais: no caso dos títulos prefixados, de 41% a 45%; indexados a índices de preços, de 34% a 37%; taxa flutuante (Selic), de 14% a 19%; e vinculados ao câmbio, de 3% a 5%.

A economia brasileira registrou crescimento abaixo do esperado em 2012, resultado que refletiu choques adversos ocorridos na primeira metade do ano, principalmente o forte recuo na produção agrícola no primeiro trimestre, o desempenho da indústria no segundo trimestre e a retração na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Nesse contexto, a expansão da economia brasileira em 2012 foi sustentada pelo dinamismo da demanda doméstica, notadamente o consumo das famílias, em ambiente de expansão

dos rendimentos reais, crescimento mais moderado do crédito e manutenção dos indicadores de confiança em patamares elevados.

As perspectivas para a atividade econômica ao longo de 2013 são de intensificação do ritmo de crescimento, condicionado à efetiva retomada do investimento e à consolidação da recuperação da economia global. Ressalte-se a expectativa de continuidade do crescimento da demanda doméstica, em ambiente de recuperação da Formação Bruta de Capital Fixo, consistente com a melhora observada na confiança dos empresários e com o impacto de medidas de apoio ao investimento recentemente adotadas.

Assim sendo, a evolução da conjuntura econômica interna e externa deverá orientar decisões futuras de política monetária, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.